

国際開発金融機関の信用格付方法の見直しにつき意見募集

株式会社日本格付研究所（JCR）では、国際開発金融機関の信用格付方法の見直しを検討していますので、以下のとおりその概要をお知らせするとともに、格付方法の案に対する意見を募集します。

1. 概要

JCR では、国際開発金融機関の信用格付方法を別紙に掲げるとおり見直すことを検討している。国際開発金融機関の役割、金融手法およびリスク環境の変化を踏まえて記述内容を見直すとともに、評価上の着眼点をより明確にすることで、格付の透明性を一層高めることが目的である。

2. 今後の予定

JCR では、本件に関する意見募集を行う。意見は 11 月 4 日まで JCR ウェブサイトの『お問い合わせ』コーナーへのメールで受け付ける。その後 1, 2 ヶ月程度をかけ格付方法として確定させる予定である。なお、既存の個別格付で見直しが必要となるものはない見通しである。

(担当) 利根川 浩司・伊藤 信太郎

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っており、JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル

意見募集案

国際開発金融機関の信用格付方法

本格付方法は、複数の国家（加盟国）によって設立され、借入国に対する貸出、技術支援および無償資金供与等を行う国際開発金融機関（Multilateral Development Bank : MDB）を対象としている。MDB の信用力については、加盟国からの支援の強さに加え、財務基盤を構成する資本、資産の質、流動性・資金調達、財務運営・リスク管理態勢および収益力を総合的に評価する。

1. 国際開発金融機関(MDB)の概要

MDB は、加盟国によって設立され、対象地域の社会経済の発展および地域統合の促進を目的とする国際金融機関である。加盟国からの出資金および資本市場から調達した資金を原資として、借入国に対する貸出、技術支援および無償資金供与等を行う。

MDB は、通常の商業銀行とは次の点で性質を異にする。

- ・株主資本は、一部の例外（民間銀行からの出資を一部認めている場合）を除き、加盟国からの出資により構成される
- ・特定の国籍を有さず、いずれの国の銀行規制の適用も受けない。一方、加盟国が承認した設立協定に基づき、保守的な財務運営を行っている
- ・営利を目的とせず、利益配当は原則として行わない

また、MDB は二国間援助金融機関とも異なる特徴を有する。二国間公的債権がパリクラブ¹による債務再編の対象となるのに対し、MDB の公的債権は一般にその対象とならず、借入国から優先的な返済を受ける実務上の取扱いである優先債権者ステータス（Preferred Creditor Status : PCS）を有している。

世銀グループを除く MDB では、加盟国は一般に域内加盟国と域外加盟国に区分される。通常、域内加盟国が借入国となり、域外加盟国は非借入国として出資を通じて MDB を支える。ただし、地域開発金融機関では、域内加盟国の中に非借入国が含まれる場合もある。

MDB の存続に対しては、借入国および非借入国の双方が強い政策的動機を有している。借入国は、MDB が高い信用力を背景として資本市場から資金調達を行うことにより、自身で直接調達する場合よりも有利な条件で、長期かつ安定的な資金供給を受けることができる。一方、非借入国は、MDB への出資を通じて、借入国の信用リスクを直接負担することなく、借入国の開発を支援できる。

¹ パリクラブとは、対外債務の返済困難に直面した債務国に対し、二国間公的債務の返済負担軽減措置について協議する、主要な二国間公的債権国による非公式な会合である。

MDB は営利を目的とする組織ではなく、社会経済の発展や地域統合等、加盟国が共有する政策目的の実現に向けて業務を遂行する。このため、MDB の政策的重要性は、加盟国が期待する政策目的の達成にどの程度貢献しているかによって左右される。

近年、MDB に期待される役割は、従来の開発資金供与やインフラ整備支援にとどまらない。気候変動対策、生物多様性保全、パンデミック対応、食料安全保障、エネルギー安全保障、脆弱・紛争影響国支援等、グローバル公共財への対応において重要な役割を担っている。また、民間資金動員（Private Capital Mobilization）の促進を通じて、開発資金不足を補完する役割も期待されている。

MDB は、借入国への資金供給や民間資金動員を促進するため、貸出や債券等の元本および利息の全部または一部を保証する場合がある。保証対象部分について一定の信用リスクを負担することで、資金調達条件の改善や民間投資の促進を図っている。

このような役割を継続的に果たすためには、加盟国からの継続的な支援と十分な財務基盤が不可欠である。十分な財務基盤を維持できなければ、借入国の資金需要に適時・適切に対応することが困難となり、加盟国から期待される政策的役割を継続的に果たすことも難しくなる。

2. 信用力の評価

JCR は、MDB の信用力を評価するに当たり、加盟国からの支援の強さならびに財務基盤を構成する資本、資産の質、流動性・資金調達、財務運営・リスク管理態勢および収益力を評価する。以下、各評価項目に関する基本的な考え方を示す。

(1) 加盟国からの支援

MDB の加盟国は、借入国と非借入国に分類されるほか、世銀グループ以外では域内加盟国と域外加盟国にも区分される。加盟国からの支援の強さについては、借入国と非借入国に分けて分析する。

<借入国の支援の強さ>

- ・ 借入国の資金繰りが困難な時期における MDB 向け債務の返済実績
- ・ 払込資本増資への参加実績

<非借入国の支援の強さ>

- ・ 非借入国による払込資本の割合および増資への参加状況
- ・ 特別財源（通常財源とは別に、主として低所得国等に対し、より譲許的な条件による貸出を行うための財源）、特別基金（技術協力や特定の開発課題に対する譲許的な貸出、無償資金供与等を行う基金）等への出資実績
- ・ 非借入国政府からの役員・職員等の派遣状況

加盟国からの支援の強さを評価するうえでは、過去の支援実績を重視する。長期にわたり支援を受け、業務を拡大してきた MDB については、加盟国からの支援が相対的に強いと判断される。また、JCR は、支援の持続性および蓋然性を評価するに当たり、過去の支援実績に加え、MDB が加盟国の政策目的の達成および国際社会の優先課題への対応において果たす役割、加盟国間の政策目的の共有度、主要出資国の関与および意思決定機関の有効性を考慮する。さらに、国際情勢や加盟国間の関係の変化が業務運営

および資本政策に与える影響も確認する。当該 MDB の政策的重要性が高いことは、加盟国から継続的な支援を得るうえで重要な要因となる。

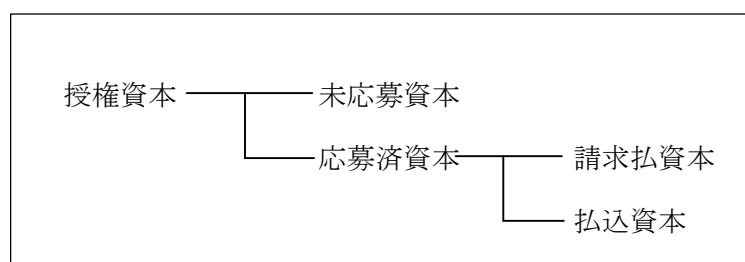
(2) 財務基盤

① 資本

(a) 資本構造・資本の十分性

JCR は、資本の評価において、資本の構成および質ならびにリスクに対する資本の十分性を重視する。

MDB の資本は、通常、以下のような構造である。



払込資本は、MDB の貸借対照表上の自己資本の主要な構成要素である。請求払資本は、払込みが約束されているが、実際には払い込まれていない資本である。MDB は、金融債務の履行に必要な場合に限り、株主である加盟国に対して、既に承認（コミットメント）されている金額を上限として払込みを請求することができる。JCR は、資本評価において払込資本の規模を最も重視する。請求払資本はコミットメント・ベースであるため、その信用力は加盟国の支払能力に左右される。したがって、信用力の低い加盟国が引き受ける請求払資本については、当該加盟国の財政困難時における実効性は限定的であると JCR は考える。これに対し、信用力の高い加盟国からの請求払資本は、MDB が極めて厳しい環境下においてもその債務履行能力を支える支援基盤である。JCR は、請求払資本のうち信用力の高い加盟国が引き受ける部分の規模、各出資国の信用力、払込義務の法的拘束力、請求手続の明確性ならびに請求払資本の支援余力および実効性を総合的に評価する。

貸出・出資残高のカバー率について、払込資本に剰余金、準備金等を加えた自己資本を用いる評価と、これに信用力の高い加盟国の請求払資本を加えた広義の自己資本を用いる評価の両面からリスクに対する資本の十分性を評価する。

(b) 資本最適化

MDB は、増資に加えて既存資本の活用効率向上を通じた貸出余力の拡大にも取り組んでいる。近年は、MDB の資本最適化に関する国際的な議論を背景として、加盟国等からの保証、信用リスク移転取引、エクスポージャー交換取引（Exposure Exchange）、ハイブリッド資本等を活用した資本最適化の取組が進められている。

JCR は、これらの資本最適化策の活用状況を確認する。貸出余力の拡大効果に加え、リスク移転の実効性、取引相手方の信用力、取引構造の複雑性、財務構造の変化、厳しい金融・経済環境下における有効性を踏まえ、これらが資本の質および財務の健全性に与える影響を総合的に評価する。

② 資産の質

JCR は、資産の質の評価において、貸出・出資ポートフォリオの信用リスク、リスクの集中度、延滞債権の発生状況等を重視する。また、気候変動に関連する物理的リスクおよび移行リスクが貸出・出資ポートフォリオに与える影響も確認する。特に、特定地域または特定産業への集中が中長期的な資産の質に与える影響や、MDB の気候関連リスク管理態勢の適切性を評価する。

MDB は借入国に対する債権について、優先債権者ステータスを有する。優先債権者ステータスとは、MDB 向け債務の元利払いが、他の対外債務に比べて優先的に行われる実務上の取扱いをいう。これは、設立協定等により法的な支払順位が明示的に定められたものではなく、借入国による返済実績、ソブリン債務再編における MDB 債権の取扱いおよび加盟国を含む国際社会の支持を通じて形成・維持されてきたものである。

優先債権者ステータスが維持される背景には、MDB が危機時においても借入国への資金供給を継続する役割を担っていること、および借入国が将来の資金調達機会や危機時の支援へのアクセスを維持する観点から MDB 向け債務の返済を継続するインセンティブを有していることがある。また、ソブリン債務再編においても、MDB の財務健全性および将来の資金供給能力を維持する観点から、MDB 向け債務は一般に再編対象から除外されてきた。

もっとも、優先債権者ステータスは法的に確立された権利ではなく、借入国による支払遅延や債務不履行の可能性を完全に排除するものではない。

このため、JCR は、借入国による過去の返済実績、支払遅延の発生頻度および期間、延滞債権の解消状況、危機時における MDB 向け債務の取扱いならびにソブリン債務再編における MDB 債権の除外実績を確認する。加えて、MDB が借入国に対して果たす政策的役割、危機時における資金供給能力および加盟国その他の公的債権者による支持を踏まえ、優先債権者ステータスの実効性および持続性を評価する。

JCR は、民間セクター向け債権を含め、潜在的な信用リスクについても確認する。一部の MDB が実施するソブリン保証のない民間セクター向け債権については、通常、ソブリン向け債権と同様の優先的取扱いを期待できないため、信用リスクは相対的に高い。ただし、MDB は、引当金の積み増し、貸出残高の抑制、商業銀行より厳格な貸出条件・審査基準の適用、対象事業の限定、債権回収可能性を高めるための返済条件の変更等を通じて、リスクの低減を図っている。JCR は、民間セクター向けエクスポージャーに係る貸出方針およびリスク管理態勢を評価する。

③ 流動性・資金調達

MDB は、長期事業向けの貸出・出資が多く、1 件当たりの金額も大きいことから、十分な流動性を維持することが重要となる。流動資産は、主に預金および高格付の短期有価証券で構成される。また、流動性を補完するため、信用力の高い国際的な商業銀行にクレジット・ラインを設定している場合もある。JCR は、向こう 12 ヶ月の必要純資金額に対する流動資産のカバー率等を確認するとともに、その十分性を評価する。

資金調達については、資本市場へのアクセス、調達手段、通貨、年限および投資家の分散状況、調達コスト等を確認し、安定的な資金調達能力を評価する。

また、JCR は、金融市場の混乱、自然災害、感染症の拡大、地政学的緊張その他の危機の発生に伴い、貸出需要の急増や貸出実行の前倒し、借入国に対する返済条件の緩和等が生じた場合にも、MDB が十分な流動性および資金供給能力を維持できるかを確認する。あわせて、危機対応に伴う貸出・保証の拡大や返済キャッシュフローの変化が資本、流動性および収益力に与える影響を確認し、危機収束後の財務余力の回復力を評価する。

④ 財務運営・リスク管理態勢

MDB は、厳格な内部ガイドラインに基づき、保守的な財務運営を行っている。JCR は、こうした財務運営が MDB の信用力を支える重要な要素であると考えている。主要な内部規制指標には、ギアリング・レシオ（貸出残高、保証および株式投資の合計額の株主資本比）、レバレッジ・レシオ（金融債務残高の株主資本比）、流動性指標（承諾済未実行残高比、向こう 12 ヶ月の予想債務償還額および予想貸出実行額に対する比率）、投資対象の制限、株式投資総額の上限、信用保証残高の株主資本に対する上限等がある。JCR は、これらの内部規制の内容および遵守状況を確認する。また、貸出や債券等に対する保証業務に関しては、保証対象となる債務の信用リスク、保証の範囲・条件、保証残高、保証履行時の財務への影響等を確認し、管理態勢の適切性を評価する。さらに、ALM、市場リスク管理、流動性リスク管理、オペレーショナルリスク管理、気候関連リスク管理、大規模災害、感染症その他の危機発生時における事業継続管理等について、総合的なリスク管理態勢の適切性を評価する。

⑤ 収益力

MDB は営利を目的としておらず、収益の拡大を最優先としていない。一方、健全な財務体質を維持し、業務を継続するためには、安定的な収益力を確保する必要がある。このため、JCR は、各 MDB が設定する収益目標とその達成状況、収益の安定性および内部留保の蓄積状況を確認し、健全な財務運営が維持されているかを評価する。また、危機対応等により財務余力が低下した場合における内部留保の蓄積を通じた資本回復力についても確認する。

以 上

◆留意事項

本文書に記載された情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、当該情報は JCR の意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル